

行业展望

2024 年 1 月

中诚信国际
中国水务行业

中国水务行业，2024 年 1 月

我国人均水资源不足且区域分布不均衡，近年来地表水质污染有所减轻，但北方区域水质较南方仍差；国家颁布治理监管措施和水安全保障规划，促进国家水资源保障能力提升。供水行业整体处于成熟期，用水效率和效益持续提升。污水处理行业快速发展，但现状与实现高质量发展目标还存在差距，2023 年相关政策颁布进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平。我国水价处于较低水平且各地差异较大，2024 年自来水价格上调周期有望全国展开。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

中国水务行业的展望维持稳定。中诚信国际认为未来 12~18 个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

摘要

- 我国水资源以地表水为主，水资源总量丰富，但人均水资源量不足且区域分布不均衡；2023 年地表水质污染有所减轻，但北方区域水质较南方仍差。国家颁布治理监管措施和水安全保障规划，促进国家水资源保障能力提升。
- 全国用水总量持续增加，用水效率进一步提升，用水结构不断优化。供水行业整体处于成熟期，节水政策支持下，提质增效降低漏损率以及推行智慧水务，将进一步提升用水效率和效益。
- 在国家环保政策带动下，污水处理行业快速发展。目前农村乡镇污水处理率较低，污水资源化利用水平偏低、污泥无害化处置不规范、现行水质标准不高等问题与实现高质量发展还存在差距。2023 年相关政策颁布将进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平，也进一步推动农村污水市场空间的释放，未来污水及相伴生的污泥处理、黑臭水体治理将为污水处理企业带来机遇。
- 我国水价处于较低水平且各地差异较大，水价价格杠杆促进节水作用尚不充分，预计 2024 年自来水价格上调周期有望全国展开。污水处理费用征收水平较低无法覆盖污水处理成本，污水处理厂存在收不抵支的情况。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。
- 水务企业毛利率水平下降及期间费用较多影响下，净利润水平总体不高且有所下滑。样本企业债务规模呈上涨趋势，财务杠杆水平增长但仍较稳健。受财政支付滞后影响，部分污水处理企业收现情况较差。2024 年，随着水务定价机制逐步完善，我国水务企业盈利情况或将有所改善。

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	10
结论	13
附表	14

联络人

作者

李转波 027-87339288

zhbli@ccxi.com.cn

张逸菲 027-87339288

yfzhang@ccxi.com.cn

其他联络人

龚天璇 027-87339288

txgong@ccxi.com.cn

一、分析思路

水务行业产业链主要涉及从自然水体中取水、水的加工处理、供应和污水处理等环节。产业链的最上游是水资源的获取；水资源的丰富程度、水质的优劣直接影响水务行业原水获取的难易程度和水生产的成本。水务行业下游主要是城镇居民生活、生产等方面用水需求，经济的发展，城镇人口的增长，环保节水等政策的要求对水务行业下游需求端产生重要影响；同时，水价及污水处理费情况也对行业发展有一定制约。本报告主要从水资源现状、供水市场、污水市场、水价和污水处理费情况以及水务企业财务状况进行分析，并对行业信用基本面的变化情况进行展望。

二、行业基本面

从上游水源供给来看，我国水资源以地表水为主，水资源总量丰富，但人均水资源量不足且区域分布不均衡；2023年地表水质污染有所减轻，但北方区域水质较南方仍差。国家颁布治理监管措施和水安全保障规划，促进国家水资源保障能力提升。

中国水资源以地表水为主，总量丰富。水资源由地表水资源量和地下水资源量两部分¹组成。其中地表水亦称“陆地水”，是人类生活用水的重要来源之一，也是各国水资源的主要组成部分。根据水利部发布的《2022年中国水资源公报》，中国水资源总量为27,088.1亿立方米，比多年平均值偏少1.9%，主要受降水量减少等因素影响，同比减少8.6%，其中地表水资源量25,984.4亿立方米，地下水资源量7,924.4亿立方米，地下水与地表水资源不重复量为1,103.7亿立方米，地表水在我国地表水资源量占据主导地位。

图 1：近年中国水资源总量变化情况



资料来源：wind，国家统计局，中诚信国际整理

图 2：近年中国地表水和地下水资源量



资料来源：wind，国家统计局，中诚信国际整理

人均水资源量不足。随降雨量波动等因素影响，我国人均水资源量有所波动，2017~2022年我国人均水资源量在2,000~2,300立方米之间，按照水资源稀缺程度标准²，属于轻度缺水。为应对水资源稀缺现状，国家发改委和自然资源部印发了《海水淡化利用发展行动计划（2021—2025年）》，明确到2025年，全国海水淡化总规模达到

¹ 地表水是指陆地表面上动态水和静态水的总称，亦称“陆地水”，包括各种液态的和固态的水体，主要有河流、湖泊、沼泽、冰川、冰盖等。地下水是指赋存于地面以下岩石空隙中的水，狭义上是指地下水水面以下饱和含水层中的水。

² 按照国际公认的标准，人均水资源低于 3,000 立方米为轻度缺水；人均水资源低于 2,000 立方米为中度缺水；人均水资源低于 1,000 立方米为重度缺水；人均水资源低于 500 立方米为极度缺水。

290万吨/日以上，新增海水淡化规模125万吨/日以上，其中沿海城市新增105万吨/日以上，海岛地区新增20万吨/日以上。海水淡化关键核心技术装备自主可控，产业链供应链现代化水平进一步提高。海水淡化利用的标准体系基本健全，政策机制更加完善。近年来，我国海水淡化设计产能逐年增长，但规模仍较小。

水资源区域分布不均衡。我国水资源主要分布在南方区域，北方水资源仅占水资源总量的20%左右，但我国北方人口约占全国人口的40%，经济总量约占全国经济总量的35%。我国水资源分布与人口和区域经济分布不匹配，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足；其中宁夏、甘肃、陕西等西北地区以及河南、山东、山西、河北等中部地区水资源量极为匮乏，人均水资源量不足1,000立方米。为解决水资源不平衡问题，南水北调工程通过规划东线、中线和西线三条调水线路与长江、黄河、淮河和海河四大江河流域建立联系，构成以“四横三纵”为主体的总体布局，实现中国水资源南北调配、东西互济的合理配置格局，保障群众饮水。截至2023年末，南水北调东、中线一期工程已累计调水670亿立方米，成为沿线北京、天津等44多座大中城市280多个县市区不可或缺的重要水源，直接受益人口超过1.76亿人，在经济社会发展和生态环境保护方面发挥了重要作用。

我国地表水水质有所改善，但北方区域水质较南方仍差。我国水质分为I~劣V，其中I~III类水质通过加工处理可作为饮用水源。根据《中国生态环境状况公报》，2022年，3,641个国家地表水考核断面中，水质优良（I~III类）断面比例为87.9%，同比上升3个百分点；丧失使用功能（劣V）类断面比例为0.7%，同比下降0.5个百分点。其中长江、黄河、珠江、松花江、淮河、海河、辽河七大流域及西北诸河、西南诸河和浙闽片河流水质优良（I~III类）断面比例为90.2%，同比上升3.2个百分点；劣V类断面比例为0.4%，同比下降0.5个百分点。2023年前三季度，3,641个国家地表水考核断面中，水质优良（I~III类）断面比例为87.1%，同比上升0.8个百分点；劣V类断面比例为0.7%，同比下降0.2个百分点；长江、黄河、珠江、松花江、淮河、海河、辽河等七大流域及西北诸河、西南诸河和浙闽片河流水质优良（I~III类）断面比例为89.2%，同比上升0.7个百分点；劣V类断面比例为0.5%，同比下降0.2个百分点。其中，长江流域、浙闽片河流、西南诸河、西北诸河和珠江流域水质为优；黄河、辽河、淮河和海河流域水质良好；松花江流域为轻度污染。

近年全国水环境质量明显改善，但部分地区城乡面源污染逐步上升为制约水环境持续改善的主要矛盾，一些地方旱季“藏污纳垢”、雨季“零存整取”等问题突出。为指导各地开展汛期污染强度分析，着力突破面源污染防治瓶颈，推动水环境质量持续改善，2022年2月，生态环境部印发《关于开展汛期污染强度³分析推动解决突出水环境问题的通知》，要求各地从实际出发，以汛期水质劣于V类河流断面、劣于III类饮用水水源地断面等为重点，因地制宜开展汛期污染强度监测分析。同时，鼓励各地探索将汛期污染强度纳入流域横向生态保护补偿机制，有效推动上下游协同治理。2022年5月，生态环境部印发《关于加强2022年汛期水环境监管工作的通知》，进一步要求各地要提高政治站位，强化责任担当，加强风险防范，避免汛期水质明显恶化，甚至发生突发水污染事件等情形，坚决守住水环境质量安全底线。同时，参考历年汛期水质数据，确定本行政区域汛期重点关注断面，指导有关地区分析断面汇水范围内影响水质的主要污染源，明确断面所在行政区域和排污单位主体责任，监督落实污染治理和防范措施。还要针对汛期控制断面水质反弹数量较多、治理难度较大的地区开展督导帮扶，指导推动解决突出问题。2023年各地生态环境局闻“汛”而动，建清单、查隐患、削峰值，系统推进汛期水污染防治工作。

³ 汛期污染强度是指某断面汛期首要污染物浓度与考核目标浓度限值的比值，主要反映监测断面汛期污染程度与水质目标之间的差距。

同时，国家颁布一系列措施强化水资源管理，改善用水质量。2022年1月，国家发改委、水利部发布了《“十四五”水安全保障规划》，计划到2025年，水旱灾害防御能力、水资源节约集约安全利用能力、水资源优化配套能力、河湖生态保护治理能力进一步加强，国家水安全保障能力明显提升。

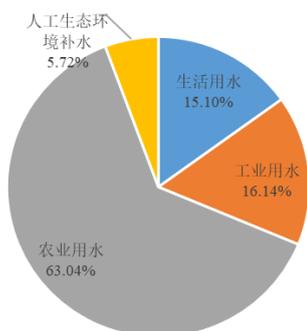
总体来看，上游水源供给来看，我国水资源以地表水为主，水资源总量丰富，但人均短缺且区域分布不均；地表水质污染有所减轻，但北方区域水域较南方仍差。水资源分布不均匀和水质问题是关系国计民生的重要课题，国家颁布治理监管措施和水安全保障规划，促进国家水资源保障能力提升。

全国用水总量持续增加，用水效率进一步提升，用水结构不断优化。供水行业整体处于成熟期，节水政策支持下，提质增效降低漏损率以及推行智慧水务，将进一步提升用水效率和效益。

全国用水总量持续增加，用水效率进一步提升，用水结构不断优化。我国用水可分为农业用水、工业用水、生活用水和工业生态环境补水，其中农业用水占据了全国每年用水量的绝大部分份额。根据水利部数据显示，2022年我国用水总量5,998.2亿立方米，较2021年增加78.0亿立方米。其中生活用水905.7亿立方米，工业用水968.4亿立方米，农业用水3,781.30亿立方米，人工生态环境补水342.8亿立方米，占全国用水量的比重分别为15.10%、16.14%、63.04%和5.72%。从变化趋势来看，受工业节能减排提质增效影响，工业用水占比有所下降；受城镇化进程带来的城镇人口逐年增长影响，城镇生活用水占比持续上升；受当年降水和实际灌溉面积的影响，近年来农业用水占比有所波动；受环保生态治理等因素影响，人工生态环境用水占比逐年上升，但仍维持较低水平。

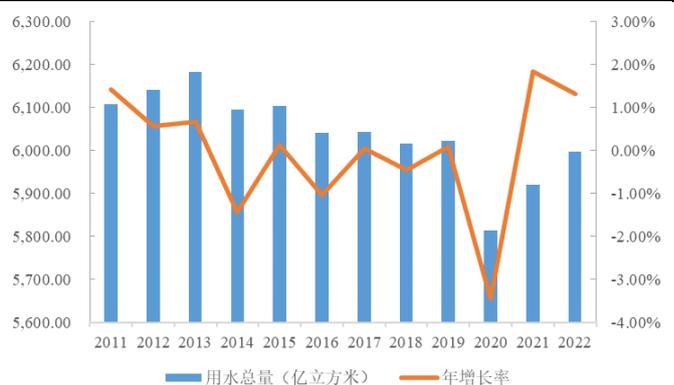
随着城镇化进程推进，城市用水人口持续增加，城市供水总量持续增长。根据《2022年城乡建设统计年鉴》，2022年，中国城市用水人口增至5.61亿人，较2021年增加560.94万人；县城、镇和乡用水人口分别为1.53亿人、1.68亿人和0.18亿人，较2021年分别增加22.98万人、增加157.46万人和减少65.67万人。同期，我国城市供水总量674.41亿立方米，较2021年增长0.16%；县城、镇和乡供水总量合计288.47亿立方米，较2021年增长2.20%；按用途划分，生活用水占比最高，其次是生产用水和公共服务等方面用水。

图 3：2022 年中国用水结构情况



资料来源：wind，国家统计局，中诚信国际整理

图 4：2018~2022 年我国用水总量及增长率



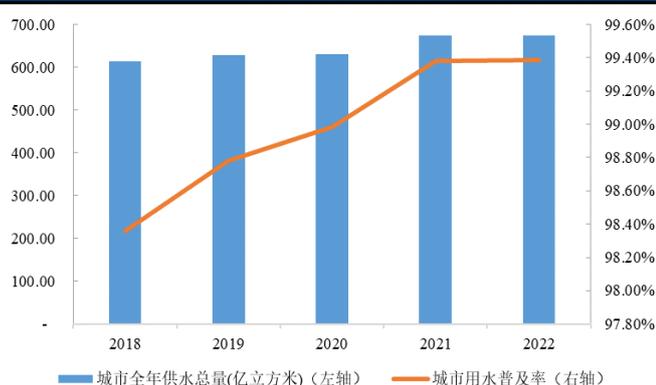
资料来源：wind，国家统计局，中诚信国际整理

目前我国供水行业发展平稳，处于成熟期。城市供水能力相对稳定，供水行业固定资产投资有所下降，供水普及率较高。2022年，我国城市供水能力达3.15亿立方米/日，较2021年下降0.72%；城市供水行业固定资产投资22,309.9亿元，较2021年下降4.54%。同期，我国城市供水管道长度110.30万公里，较2021年增长4.06%；城市用水普及率

进一步上升至99.39%。

尽管城市人口增长和用水普及率近年来的整体提升带动了用水需求的增加，但我国城市供水总量一直保持着低速增长，主要得益于节水工作的开展，用水效率的提高在很大程度上抵消了用水需求增加的压力。数据显示，我国城市公共供水漏损率从2018年的14.62%下降到2022年的12.89%，取得较大突破。但2022年1月住建部、发改委发布的《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》，要求到2025年全国城市公共供水管网漏损率力争控制在9%以内，目前城市供水漏损率距离该要求仍有一定距离。

图 5：2018~2022 年我国城市供水量、用水普及率



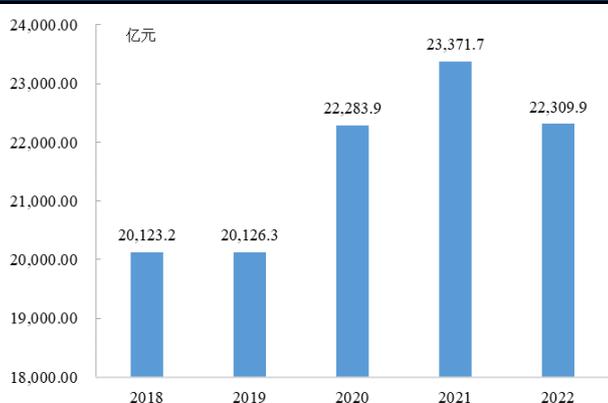
资料来源：wind，国家统计局，中诚信国际整理

图 6：2018~2022 年我国城市供水能力



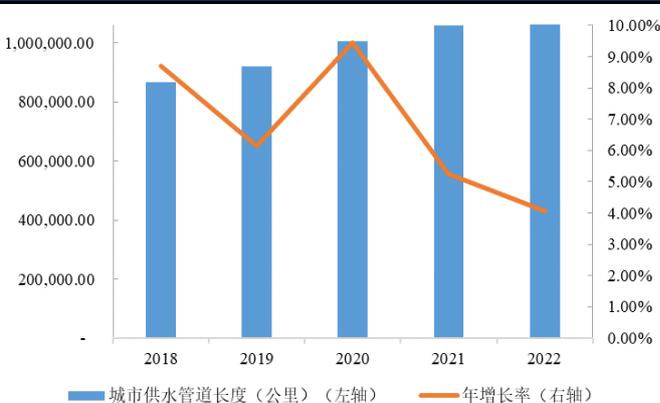
资料来源：wind，国家统计局，中诚信国际整理

图 7：2018~2022 年我国城市供水固定资产投资情况



资料来源：wind，国家统计局，中诚信国际整理

图 8：2018~2022 年我国城市供水管道情况



资料来源：wind，国家统计局，中诚信国际整理

此外，中央在提高水资源安全和加强水资源节约集约利用等方面陆续出台了一系列政策和规划文件。2022年1月，国家发展和改革委员会和水部共同印发了《“十四五”水安全保障规划》，该规划提出坚持“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”的治水思路，为提升水资源优化配置、提高水资源集约安全利用水平指明了方向。2023年9月，国家发展改革委等部门发布《国家发展改革委等部门关于进一步加强水资源节约集约利用的意见》，到2025年，全国年用水总量控制在6,400亿立方米以内，万元国内生产总值用水量较2020年下降16%左右，农田灌溉水有效利用系数达到0.58以上，万元工业增加值用水量较2020年降低16%。到2030年，节水制度体系、市场调节机制和技术支撑能力不断增强，用水效率和效益进一步提高。

为了节约水资源、保护生态环境、保障人民群众用水安全，智慧水务的意义不断彰显。2021~2022年，水利

部陆续发布了《关于大力推进智慧水利建设的指导意见》《“十四五”期间推进智慧水利建设实施方案》，还同步印发了《智慧水利建设顶层设计》《“十四五”智慧水利建设规划》。到2025年通过建设数字孪生流域、“2+N”水利智能业务应用体系、水利网络安全体系、智慧水利保障体系，推进水利工程智能化改造。“十四五”期间国家将全面推进智慧水务建设，推动水务信息化迈向智慧化新阶段。在国家相关部委颁布“三表”管理以及乡村振兴政策的推动下，将加快智能水表的铺设速度，加大远程计量、智能抄表、智能表计等业务领域的投资力度。各省市也围绕《“十四五”期间推进智慧水利建设实施方案》《“十四五”智慧水利建设规划》，纷纷出台地方智慧水务建设规划。“十四五”期间，我国主要省份也提出了智慧水务行业的发展方向，北京明确构建智慧水务1.0基础系统，加快建设水务感知平台、大数据中心；广东明确基于“粤治慧”基础平台，加快推进智慧水利建设，以数字化、网络化、智能化为主线建设全省统一的水库动态管理平台，构建数字孪生水库。

此外，国家在政策、资金和投融资等方面都对节水项目给予支持。2022年9月，国家发改委等部门发布《国家发展改革委等部门关于进一步加强水资源节约集约利用的意见》，稳步推进水资源税改革，对试点地区取用地表水或者地下水的单位和个人征收水资源税，并停止征收水资源费。落实节水税收优惠政策。中央财政资金、中央预算内投资支持符合条件的节水项目。落实农业用水精准补贴、节水奖励和维修养护资金。拓宽投融资渠道，引导和规范社会资本参与节水项目建设运营。鼓励地方、企业通过“以奖代补”方式实现节水绩效。

总体来看，目前我国水务行业处于相对成熟阶段，全国用水总量持续增加，用水效率进一步提升，用水结构不断优化。在国家节水政策支持下，水务行业提质增效降低漏损率以及推行智慧水务，将进一步提高用水效率和效益。

在国家环保政策带动下，污水处理行业快速发展。目前农村乡镇污水处理率较低，污水资源化利用水平偏低、污泥无害化处置不规范、现行水质标准不高等问题与实现高质量发展还存在差距。2023年相关政策颁布将进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平，也进一步推动农村污水市场空间的释放。未来污水及相伴生的污泥处理、黑臭水体治理将为污水处理企业带来机遇。

在国家环保政策带动下，我国城市及县城污水处理行业快速发展，污水处理量和污水处理能力持续提高，污水处理率很高。2022年，我国城市污水年处理量626.88亿立方米，较2021年增长2.45%；城市污水处理能力21,606.10万立方米/日，较2021年增长4.04%，增速显著高于同期城市供水能力；全国城市污水处理率增至98.11%，同比增加0.22个百分点，城市污水处理率进一步上升；城市排水管道长度达91.35万公里，较2021年末增长4.73%；城市污水处理及其再生利用固定资产投资708.20亿元。同期，我国县城污水年处理量111.41亿立方米，较2021年增长6.04%；县城污水处理能力4,184.67万立方米/日，较2021年增长5.18%，县城污水处理率提升至96.94%，同比增加0.83个百分点；县城污水处理及其再生固定资产投资1,195.25亿元。

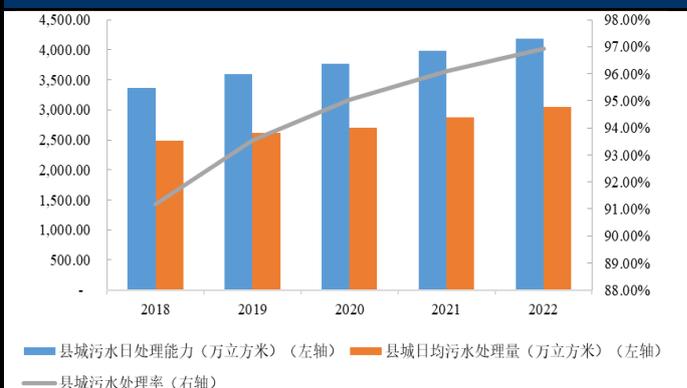
但是农村污水处理整体处于较低水平。以建制镇为例，2022年，对生活污水进行处理的建制镇占全国建制镇比例仅77.84%，全国建制镇污水处理率为64.84%，其中污水处理厂集中处理率为55.54%，明显低于全国城市污水处理率，也低于同期建制镇供水普及率90.76%的水平；农村污水处理仍有较大建设任务。

图 9：2018~2022 年我国城市日均污水处理量、日处理能力



资料来源：城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

图 10：2018~2022 年我国县城日均污水处理量、日处理能力



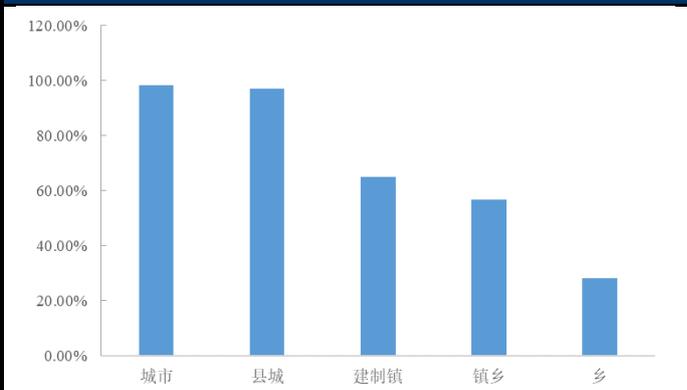
资料来源：城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

图 11：2018~2022 年我国建制镇污水日处理能力及污水处理率情况



资料来源：城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

图 12：2022 年我国各区域污水处理率情况



资料来源：城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

国家环保政策亦向城镇及农村领域倾斜，农村黑臭水体治理格外被“关照”。2022年，发改委、住建部等政府部门密集发布《关于加快推进城镇环境基础设施建设的指导意见》、《农业农村污染治理攻坚战行动方案（2021—2025年）》、《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》等文件，旨在补齐污水处理能力缺口，提升水资源化利用水平，建立合理回报机制。2023年初财政部、生态环境部两部门联手启动了“2023年农村黑臭水体治理试点工作”。中央财政对纳入支持范围的城市，根据项目投资额和申报治理的农村黑臭水体总面积，给予2亿元、1亿元、5,000万元的分档定额奖补。2023年9月，生态环境部又陆续发布了《关于进一步推进农村生活污水治理的指导意见(征求意见稿)》《农村黑臭水体治理工作指南(征求意见稿)》，提出健全农村生活污水治理机制、发挥规划引领作用、科学确定治理成效评判基本标准、因地制宜选择治理模式和技术、加强农村公厕与农村生活污水治理的有效衔接，进一步明确农村黑臭水体识别的具体要求，提高农村黑臭水体治理能力。我国各省市也提出“十四五”期间污水处理的发展目标，其中上海、吉林、湖南、山东、辽宁、内蒙古、江西、江苏等省市明确了至2025年末的农村生活污水治理率目标。

随着污水处理技术的不断进步和污水处理设施的建设，污水厂的出水水质有了显著的提升，但是现行水质标准要求不高，仍有提升空间，各地新标逐步出台。目前我国实施的《城镇污水处理厂污染物排放标准》中，最高的一级A排放标准仅相当于地表水的劣五类，国内相当部分的污水处理厂排放标准还低于一级A标准。根据《“十

四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，目标到2025年水环境敏感地区污水处理基本均要求达到一级A排放标准。在一些重要城市，目前很多污水处理厂的排放标准要求已进一步提升至地表IV类水、回用水的标准。例如，山东省于2023年6月发布《山东省2023年水环境质量巩固提升行动方案》，将对全省既有城市污水处理厂提标至地表水IV类，提标改造率不低于40%。环保标准的提升对污水处理厂的处理效率和稳定性提出了更高的要求。

行业内仍存在污水资源化利用水平偏低、污泥无害化处置不规范等问题，与实现高质量发展还存在差距。推进污水资源化利用，提升污泥无害化处理和资源化利用水平亦是行业关注重点。2022年10月，国家发改委生态环境部联合印发《污泥无害化处理和资源化利用实施方案》明确了“十四五”时期我国污泥无害化处理和资源化利用的基本原则、主要目标、重点任务和保障措施。2022年12月，生态环境部会同发展改革委、住房城乡建设部、水利部等联合印发了《关于公布2022年区域再生水循环利用试点城市名单的通知》，明确了首批纳入试点范围的19个城市。开展区域再生水循环利用试点，旨在着力推进污水厂达标尾水的水质净化和区域循环利用，研究破解水资源、水环境和水生态“三水统筹”治理难题，探索协同推进降碳、减污、扩绿、增长的可行路径。2023年各地政府为积极探索污泥无害化安全处理处置新技术和资源再生利用产业发展新途径，实现各地污泥无害化处理和资源化利用高质量发展。

远期规划方面，2023年8月，国家发展改革委、生态环境部、住房城乡建设部等部门印发《环境基础设施建设水平提升行动（2023—2025年）》，在“十四五”目标基础上，提出新的更高要求，到2025年，环境基础设施处理处置能力和水平显著提升，新增污水处理能力1,200万立方米/日，新增和改造污水收集管网4.5万公里，新建、改建和扩建再生水生产能力不少于1,000万立方米/日。加快补齐城市和县城污水处理能力缺口，稳步推进建制镇污水处理设施建设。结合现有污水处理设施提标升级扩能改造，加强再生利用设施建设，推进污水资源化利用。

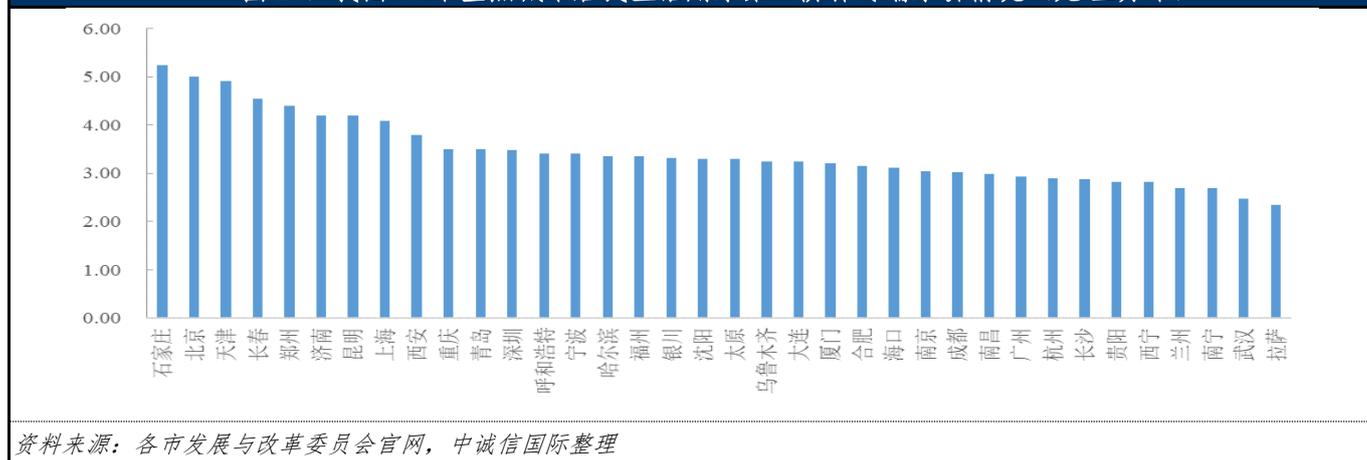
综上，在国家环保政策带动下，我国城市污水处理行业快速发展，污水处理能力和处理率大幅提高；但农村乡镇污水处理率较低，污水资源化利用水平偏低、污泥无害化处置不规范、现行水质标准不高等问题与实现高质量发展还存在差距。2023年相关政策颁布将进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平。与此同时，城市污水处理市场趋于饱和，国家推出的一系列政策、法规将进一步推动农村污水市场空间的释放，污水及相伴生的污泥处理、黑臭水体治理为污水处理企业带来机遇。

我国水价处于较低水平且各地差异较大，水价价格杠杆促进节水作用尚不充分，预计2024年自来水价格上调周期有望全国展开。污水处理费用征收水平较低，无法覆盖污水处理成本，污水处理厂存在收不抵支的情况。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

水务行业具备很强的公益性、基础性和战略性，关系居民生活、企业生产和生态环境保护，因此，与完全竞争行业相比较，水务行业受到更多的政府市场监管的影响，其中水价是政府宏观调控的主要手段。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。由于居民生活用水量在城市用水量中占比最高，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。

城镇居民生活阶梯水价主要由自来水单价、污水处理费、水资源费(税)、附加费/基金等构成。自来水单价主要考虑自来水厂的供水成本、运行管理费、利润和税金等；污水处理费是城市污水集中处理设施按照规定向排污者提供污水处理的有偿服务而收取的费用，以保证污水集中处理设施的正常运行；水资源费(税)是对授予申请取水户水资源的使用权，依据水资源有偿使用的相关法规规定向取水户收取的费(税)，它充分体现了水资源的价值和稀缺性，是调节水资源供给与需求的经济措施，目前全国除河北、北京、天津、山西、内蒙古、山东、河南、四川、陕西、宁夏等10个试点省份征收水资源税外，其余各地均征收水资源费；附加费/基金主要包括生活垃圾处理费、水厂建设费、地方专项费等，根据各地项目构成不同，收费也不同，主要用于地方重点水利建设投资、城市公共事务等。截至2022年末，我国36个重点城市居民生活用水价格基本保持稳定，第一阶梯终端水价处于2.34~5.23元/立方米之间，平均值约3.44元/立方米。从自来水价格排名来看，石家庄、北京、天津、长春等水资源匮乏的北方区域城市自来水价格明显高于其他城市，分别为5.23元/立方米、5.0元/立方米、4.9元/立方米；拉萨、武汉、南宁位于后三位，分别为2.34元/立方米、2.47元/立方米、2.69元/立方米。

图 13：我国 36 个重点城市居民生活用水第一阶梯终端水价情况（元/立方米）



资料来源：各市发展与改革委员会官网，中诚信国际整理

政策上，2021年起国家颁布施行的《城镇供水价格管理办法》《城镇供水定价成本监审办法》，要求各地进行成本监审，在考虑各地水资源禀赋、经济发展状况、低收入人群的水价可承受能力等因素，按照居民生活用水“保本微利”原则，优化调整城镇居民生活供水水价。2022年9月，国家发改委等部门发布《国家发展改革委等部门关于进一步加强水资源节约集约利用的意见》，提出全面深化水价改革，深入推进农业水价综合改革，健全城镇供水价格形成和动态调整机制，推行居民阶梯水价、非居民用水及特种用水超定额累进加价。稳步推进水资源税改革，对试点地区取用地表水或者地下水的单位和个人征收水资源税，并停止征收水资源费。长期以来，我国水价按照政府指导价进行调整，整体处于较低的水平，水价价格杠杆促进节水作用尚不充分。预期《城镇供水价格管理办法》将可加强有效执行，自来水价格上调周期有望全国展开，一些地方政府将上调自来水价。2024年1月17日，上海市浦东新区发改委发布的关于调整区属水价的公告自2024年1月1日起实施，浦东新区居民用户阶梯水价上调，其中居民用户第一阶梯综合水价从3.37元调整为4.05元每立方米，涨幅20.17%；第二阶梯综合水价从4.75元调整为5.80元每立方米，涨幅22.10%；第三阶梯综合水价从5.75元调整为8.79元每立方米，涨幅52.87%。

随环保要求提高，污水处理行业成本呈逐年上涨趋势，尽管政策早在2015年和2018年就提出，要求“污水处理收费标准提高至补偿污水处理和污泥无害化处置成本并合理盈利”和“城市污水处理费标准与污水处理服务费

标准大体相当”的任务目标，但在实际运营过程中，一些地区的污水处理费用征收水平相对较低，无法覆盖污水处理的实际成本，难以保障城市污水治理的可持续发展，导致地方污水处理厂普遍存在收不抵支的情况。为此，国家发改委关于《“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》明确提及，完善污水处理收费机制。结合污水处理排放标准提高情况，将收费标准提高至补偿污水处理和污泥无害化处置成本且合理盈利的水平，并建立动态调整机制。鼓励通过政府购买服务，以招投标等市场化方式确定污水处理服务费水平，建立与处理水质、污染物削减量等挂钩的污水处理服务费奖惩机制。鼓励已建成污水集中处理设施的农村地区，探索建立农户付费制度。若“十四五”期间，行业能够顺利落实价格机制改革，顺价后企业盈利能力有望提升。

我国水价整体处于较低的水平，水价价格杠杆促进节水作用尚不充分，通过调整水价提高水价的资源配置能力，其政策效果尚待观察。目前污水处理费用征收水平较低无法覆盖污水处理成本，污水处理厂存在收不抵支的情况；“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

三、行业财务表现

水务企业毛利率水平下降及期间费用较多影响下，净利润水平总体不高且有所下滑。样本企业债务规模呈上涨趋势，财务杠杆水平增长但仍较稳健。受财政支付滞后影响，部分污水处理企业收现情况较差。2024年，随着水务定价机制逐步完善，我国水务企业盈利情况或将有所改善。

经过多年的发展，以光大水务、首创环保、北控集团为代表的国有企业在传统供水和污水处理行业占据较高的市场份额，市场格局较为稳定，在水务市场中仍占据主导地位。从企业市场主体数量来看，以地方水务公司为主，且地方水务公司作为地方政府管辖的公用事业企业具备区域垄断优势。

因供排水设施和管网是城市基础设施建设的重要组成部分，使用周期（含建设期）一般在五十年以上，建设期和回报期长使得水务行业具有资本密集型特点。本文在财务分析时选取了46家国内较典型的水务行业公司作为样本，样本按业务覆盖范围涵盖全国性、一线城市、发达城市以及一般地级市和区县的水务公司，具有一定的行业代表性⁴。

盈利情况方面，由于水务行业的公益属性较强，其价格受多重因素影响，波动性和调整空间有限；但水务企业主要面临的供水和污水处理市场需求较稳定，多与当地政府签订特许经营协议，其收入的可持续性较强。2022年以来，随着全国污水处理量持续增长，营业总收入随之呈增长态势，但工业用水需求受宏观经济影响下滑，使得收入增幅较上年同期减弱。水务行业公益属性较强，营业毛利率水平不高，2022年以来收入增幅不及成本增幅，2022年及2023年1~9月平均营业毛利率分别同比下降1.76个和1.32个百分点；期间费用结构相对稳定，水务企业不断压降管理费用，但绿城水务及江西洪城环境等投资压力较大的企业，随着项目的逐步投入企业债务压力有所上升，导致财务费用进一步增长，期间费用率仍较高。综上影响，行业净利润水平总体不高，对投资收益和政府补助的依赖程度较高，且在营业毛利率下降且期间费用率较高的影响下，2022年及2023年1~9月净利润均同比有所下滑。

⁴光大水务（01857.HK）和北控水务（0371.HK）为香港上市公司，因其财务数据口径及会计准则与内地企业存在一定差异，故未合并统计分析，仅在附表中单独列示。

图 14: 近年来部分样本企业营业总收入情况

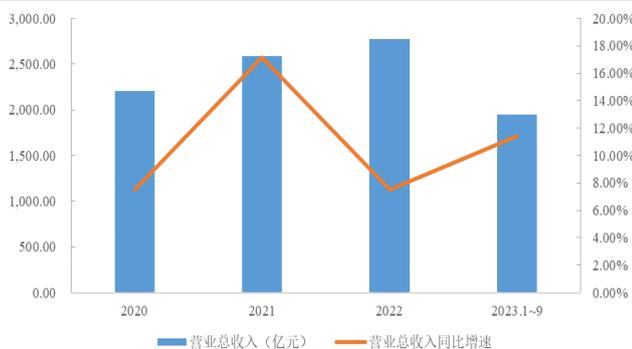
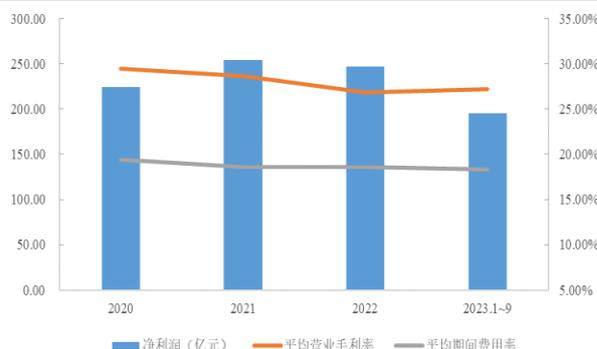


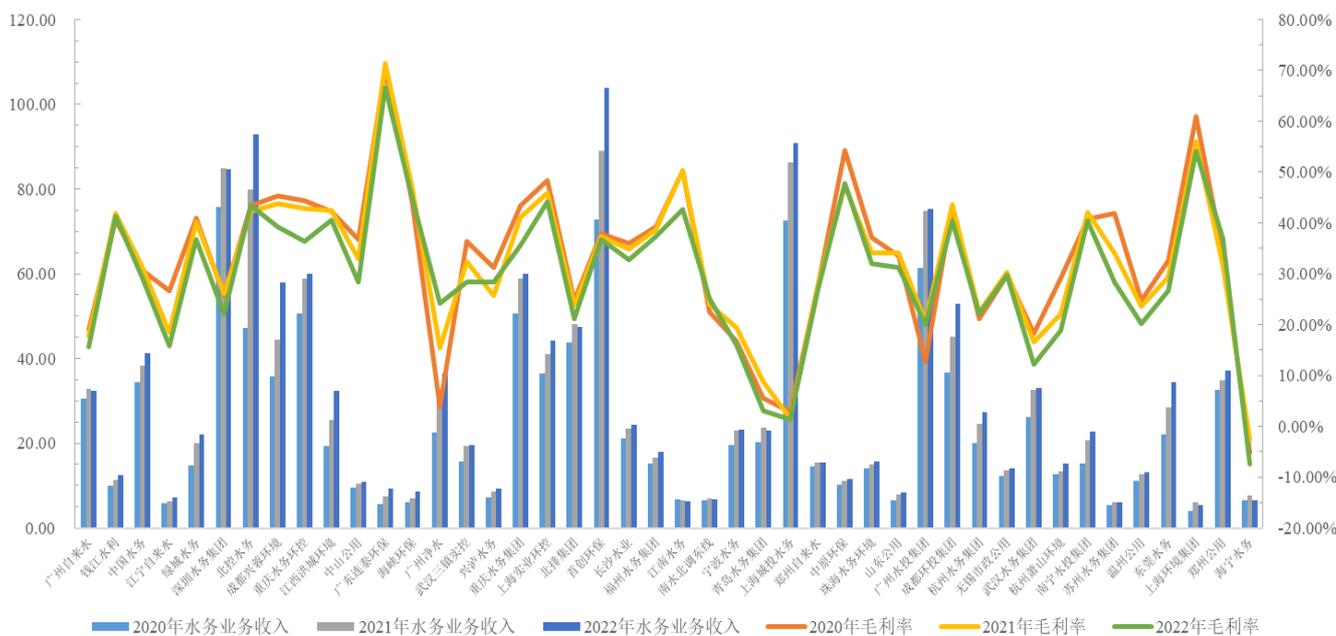
图 15: 近年来部分样本企业净利润、营业毛利率及期间费用率情况



资料来源: Choice, 中诚信国际整理

资料来源: Choice, 中诚信国际整理

图 16: 近年来部分样本企业水务业务收入及毛利情况 (亿元、%)



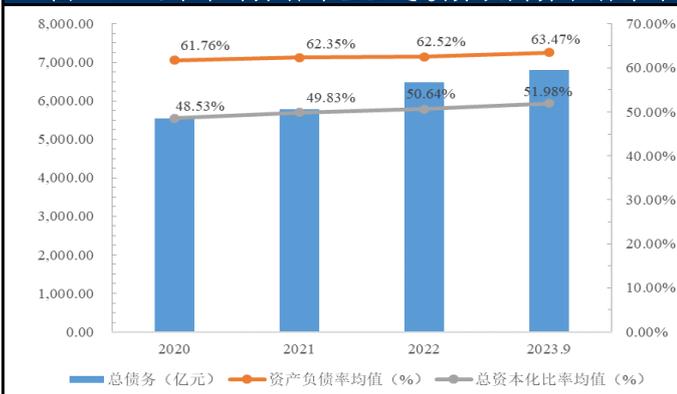
注: 水务业务收入为供水及污水业务收入之和。
资料来源: Choice, 中诚信国际整理

资本结构方面, 随水务项目建设持续推进, 水务企业仍保持一定的投融资需求, 样本企业总债务规模整体呈增长趋势, 但债务结构仍以长期为主。财务杠杆方面, 2022年末样本企业随着债务规模增长整体财务杠杆同比小幅上升, 但总体来看水务企业经营较为稳定, 财务杠杆水平变动不大。2023年前三季度, 随着项目建设投入, 期末样本企业债务规模和财务杠杆水平较上年末进一步上升。截至2022年末, 样本总资本化比率平均值为50.64%, 其中近三成样本企业超过60%, 最高值为南京市江宁区自来水有限公司(80.33%), 主要系建设投入导致融资规模相对较大, 与最低值江苏江南水务股份有限公司的15.82%相差较大, 水务企业杠杆水平分化较大; 因样本企业南京市江宁区自来水有限公司总资本化比率持续上升影响, 2023年9月末水务企业杠杆水平分化进一步加大。

现金流和偿债指标方面, 水务企业水费结算频率较为固定, 自来水业务获现能力较强; 而污水处理费实际结算情况受区域财政情况等因素影响存在波动, 各地水务公司污水业务获现能力有所分化, 且存在未能及时回收的

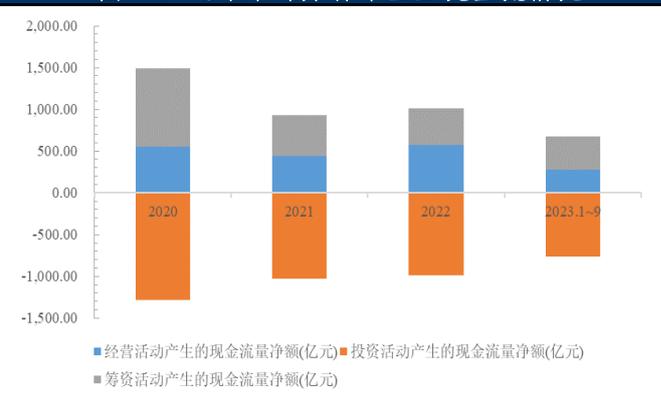
情况。2022年，受宏观环境影响地方政府财政收支压力较大，部分样本企业污水处理业务结算周期有所滞后，回款存在压力，收现比均值进一步下滑，但受部分企业收到往来款影响，经营活动净现金流表现有所回升；2023年污水处理费结算情况无明显好转。受宏观环境影响，2022年水务市场固定资产投资有所缩减，样本企业投资活动净现金流呈收窄趋势，但在水务市场持续投资影响下，水务行业仍保持一定投融资需求，2023年前三季度样本企业仍保持较大规模的投资缺口，融资规模进一步扩大。总体来看，近年来样本企业投资活动缺口能够依赖经营、筹资活动净现金流进行匹配，能够实现资金平衡。偿债能力方面，债务规模虽不断扩张，但样本企业经营获现能力较好，且样本企业的外部融资较为通畅，对债务本息偿还的保障较高。

图 17：近年来部分样本企业总债务及财务杠杆水平



资料来源：Choice、中诚信国际整理

图 18：近年来部分样本企业现金流情况



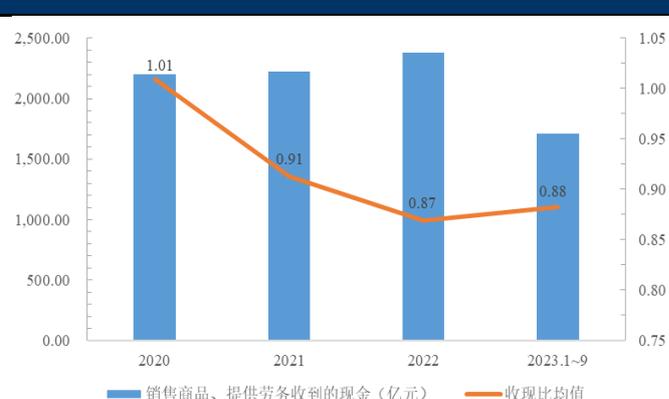
资料来源：Choice、中诚信国际整理

图 19：近年来部分样本企业经营净现金流/总债务中位数



资料来源：Choice、中诚信国际整理

图 20：近年来部分样本企业获现情况



资料来源：Choice、中诚信国际整理

注：2023年三季度财务报表未经审计，2023年9月末样本企业经营净现金流/总债务为经年化指标。

整体来看，2022年以来，由于工业用水需求受宏观经济影响下滑，盈利空间压缩；行业整体财务杠杆水平增长但仍较稳健，受财政支付滞后影响，部分污水处理企业收现情况较差。2024年，水务行业周期性较弱，我国水务行业需求和供给仍较为稳定；随着水务定价机制逐步完善，我国水务企业盈利情况或将有所改善。

四、结论

我国人均水资源量不足且区域分布不均衡，2023年地表水质污染有所减轻，但北方区域水质较南方仍差。国

家颁布治理监管措施和水安全保障规划，促进国家水资源保障能力提升。供水行业整体上处于成熟期，节水政策支持下，提质增效降低漏损率以及推行智慧水务，将进一步提升用水效率和效益。污水处理行业快速发展，但现状与实现高质量发展目标还存在差距，2023年相关政策颁布将进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平。我国水价处于较低水平且各地差异较大，水价价格杠杆促进节水作用尚不充分；2024年自来水价格上调周期有望全国展开。污水处理费用征收水平较低，无法覆盖污水处理成本，污水处理厂存在收不抵支的情况。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。财务表现上，水务企业毛利率水平下降及期间费用率较高影响下，净利润水平总体不高且有所下滑，财务杠杆水平增长但仍较稳健。受财政支付滞后影响，部分污水处理企业收现情况较差。2024年，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

综上所述，中诚信国际维持中国水务行业展望为稳定，该展望反映了中诚信国际对该行业未来12~18个月基本信用状况的预测。

附表一：近年来样本企业盈利能力变化

企业名称	净利润（亿元）				营业毛利率（%）				期间费用率（%）				总资产报酬率（%）		
	2020	2021	2022	2023.1-9	2020	2021	2022	2023.1-9	2020	2021	2022	2023.1-9	2020	2021	2022
广州自来水	1.41	0.30	-1.80	-2.12	19.63	18.32	16.40	17.25	32.98	31.78	33.53	33.24	0.64	0.13	-0.76
钱江水利	1.86	2.04	2.44	2.22	39.04	39.99	38.02	34.27	24.08	23.78	22.59	20.87	3.41	3.36	3.67
中国水务	3.75	2.53	3.46	3.87	31.20	32.56	30.41	28.98	22.22	22.32	22.08	20.81	1.61	1.02	1.32
江宁自来水	0.83	0.22	0.00	-0.13	25.89	20.30	15.25	11.80	26.71	23.08	18.33	16.50	0.52	0.12	0.00
绿城水务	2.48	2.95	1.64	1.36	39.66	39.53	36.42	37.53	21.97	21.81	27.11	27.25	1.79	1.83	0.90
深圳水务	6.66	6.76	5.22	1.34	26.98	24.87	24.08	24.41	18.18	16.90	19.10	20.52	2.46	2.20	1.49
北控集团	20.37	23.17	18.21	18.17	51.29	35.74	39.21	38.28	28.53	17.27	20.67	18.37	2.21	2.44	1.92
兴蓉环境	13.23	15.12	16.93	15.26	40.02	39.84	38.47	43.18	10.86	11.35	11.28	10.27	4.71	4.62	4.65
重庆环控	25.68	33.76	29.25	24.59	39.51	38.22	34.14	32.83	18.44	16.87	14.47	14.16	4.91	5.53	4.22
洪城环境	7.84	9.50	10.92	10.08	24.86	24.21	29.41	32.25	10.02	9.59	12.73	12.07	5.54	5.55	5.66
中山公用	13.49	14.56	10.48	8.38	32.09	32.14	20.33	22.60	20.66	18.63	13.98	14.62	6.74	6.71	4.37
连泰环保	2.38	3.14	2.77	2.03	70.20	69.43	65.17	48.06	26.28	29.02	28.99	23.11	3.56	3.54	2.79
海峡环保	1.24	1.37	1.41	1.29	41.71	42.53	39.79	38.36	20.80	20.59	18.97	16.93	2.92	2.89	2.61
广州净水	1.18	-1.71	1.79	1.56	3.41	15.52	24.25	28.27	23.28	19.98	18.22	20.15	0.43	-0.71	0.75
武汉三镇	2.71	4.02	0.06	3.24	28.64	26.25	20.18	20.26	19.45	23.30	20.20	20.41	1.70	2.34	0.03
兴泸水务	3.20	2.61	2.23	--	44.85	41.50	36.50	--	13.88	18.00	18.09	--	5.39	3.84	3.14
重庆水务	17.77	20.76	19.19	14.49	43.64	41.37	35.73	35.69	16.82	18.05	12.79	12.78	7.68	7.72	6.27
上实环控	9.18	10.69	11.22	--	34.94	33.08	31.71	--	19.62	17.16	9.58	--	2.73	2.96	2.87
北排集团	5.00	4.88	5.11	3.16	25.39	25.24	22.70	23.13	18.11	18.58	16.62	17.43	0.58	0.56	0.60
首创环保	16.02	26.02	43.75	16.97	29.94	30.82	32.79	34.23	18.53	18.06	19.81	17.60	1.78	2.50	4.12
长沙水业	1.72	3.37	3.43	5.05	29.10	30.67	24.11	22.79	29.29	24.06	24.70	18.17	0.75	1.37	1.29
福州水务	1.56	1.67	1.61	1.80	32.01	34.34	33.14	29.80	22.81	24.14	23.57	20.89	0.62	0.60	0.51
江南水务	2.41	2.76	2.80	2.56	52.52	50.49	43.14	44.04	19.21	14.19	12.33	11.62	4.68	4.95	4.85
南水东线	0.49	0.59	0.81	0.55	22.57	23.10	28.10	20.55	17.49	18.27	19.84	14.74	0.33	0.38	0.56
宁波水务	0.91	1.86	2.19	1.85	6.91	21.84	23.54	25.16	16.44	12.03	13.41	13.36	0.82	1.71	1.99
青岛水务	-0.34	-0.16	-0.60	-0.29	2.38	7.56	2.67	4.18	24.42	23.75	23.70	25.36	-0.25	-0.11	-0.38
上城水务	5.45	1.76	2.67	2.74	17.61	14.14	14.91	19.27	13.31	13.64	13.77	15.03	0.48	0.14	0.21
郑州自来水	2.03	1.33	1.11	1.07	31.43	30.04	26.87	29.60	13.09	14.27	13.93	15.44	2.15	1.28	1.00
中原环保	5.17	5.40	4.80	8.72	37.86	21.36	23.19	32.75	13.02	9.74	12.13	15.03	3.82	2.88	1.74
珠海水务	2.34	2.24	1.95	0.60	31.88	28.57	27.36	25.79	18.10	17.46	18.35	20.98	2.72	2.48	2.14
山东公用	3.05	1.44	3.32	2.81	23.88	19.27	14.85	16.01	18.17	18.02	14.42	12.74	1.31	0.36	0.63
广州水投	3.63	1.70	0.75	--	19.51	17.59	20.23	--	19.05	20.93	21.53	--	0.21	0.14	0.11
成都环投	10.34	12.47	14.70	14.97	28.07	31.14	30.40	34.69	11.91	12.44	13.84	12.74	1.90	1.97	2.06
杭州水务	1.59	2.19	2.76	3.08	19.08	19.47	22.15	24.51	17.09	17.63	17.79	17.22	0.63	0.68	0.72
无锡市政	0.92	0.89	3.64	4.97	26.11	25.30	20.56	23.77	22.30	21.91	18.95	18.84	0.23	0.22	0.87
武汉水务	-0.28	-0.61	-7.21	-0.59	20.55	12.70	11.96	12.30	16.68	18.29	21.49	20.97	-0.08	-0.17	-1.82
萧山环境	1.18	1.73	1.80	0.51	12.27	18.82	13.49	15.94	8.77	11.99	10.29	13.01	0.61	0.82	0.73
南宁水投	2.12	4.50	2.78	1.84	33.44	35.27	31.13	28.25	18.95	18.69	22.64	20.86	0.62	1.13	0.62
苏州水务	0.59	0.88	1.17	0.80	36.68	31.26	33.32	35.84	32.62	27.47	30.45	27.14	1.13	1.41	1.65
温州公用	0.77	-0.63	-0.60	-2.18	21.47	20.63	15.10	15.71	27.78	22.31	19.30	24.83	0.63	-0.48	-0.41
东莞水务	3.77	7.38	1.12	2.39	29.41	32.63	31.88	29.95	17.86	19.94	22.11	23.58	0.90	1.44	0.19
上海环境	7.46	8.34	6.24	5.64	28.43	23.66	26.44	29.48	10.55	10.80	14.30	14.06	3.11	2.96	2.14
郑州公用	11.00	9.93	10.72	10.28	27.86	23.21	21.14	25.74	14.16	11.83	12.06	14.57	1.89	1.45	1.39

海宁水务	0.25	0.25	0.30	0.20	12.55	14.67	11.20	16.81	21.17	19.31	22.54	22.43	0.31	0.27	0.29
合计/ 平均值	224.44	253.96	246.51	--	29.47	28.62	26.86	--	19.45	18.62	18.56	--	2.06	1.98	1.68
企业名称	净利润 (亿港元)				营业毛利率 (%)				期间费用率 (%)				总资产报酬率 (%)		
	2020	2021	2022	2023.1-6	2020	2021	2022	2023.1-6	2020	2021	2022	2023.1-6	2020	2021	2022
光大水务	10.86	12.83	10.67	6.75	38.86	40.53	38.11	45.74	13.68	15.69	18.53	18.43	4.38	4.29	3.21
北控水务	52.41	54.68	27.16	22.25	38.37	37.48	39.38	36.67	24.88	24.33	37.76	25.95	3.22	3.05	1.48
合计/ 平均值	63.27	67.51	37.83	29.00	38.62	39.01	38.75	41.21	19.28	20.01	28.15	22.19	3.80	3.67	2.35

注：1、尾数差异系四舍五入所致；2、总资产报酬率=净利润/平均资产总额；3、合计中净利润为合计数，营业毛利率、总资产报酬率为平均数；4、部分样本企业未获取 2023 年三季报数据。3、“广州自来水”为“广州市自来水有限公司”简称；“钱江水利”为“钱江水利开发股份有限公司”简称；“中国水务”为“中国水务投资有限公司”简称；“江宁自来水”为“南京市江宁区自来水有限公司”简称；“绿城水务”为“广西绿城水务股份有限公司”简称；“深圳水务”为“深圳市水务（集团）有限公司”简称；“北控水务”为“北控水务（中国）投资有限公司”简称；“兴蓉环境”为“成都市兴蓉环境股份有限公司”简称；“重庆环控”为“重庆水务环境控股集团有限公司”简称；“洪城环境”为“江西洪城环境股份有限公司”简称；“中山公用”为“中山公用事业集团股份有限公司”简称；“连泰环保”为“广东联泰环保股份有限公司”简称；“海峡环保”为“福建海峡环保集团股份有限公司”简称；“广州净水”为“广州市净水有限公司”简称；“武汉三镇”为“武汉三镇实业控股股份有限公司”简称；“兴泸水务”为“泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司”简称；“重庆水务”为“重庆水务集团股份有限公司”简称；“上实环控”为“上海实业环境控股有限公司”简称；“北排集团”为“北京城市排水集团有限责任公司”简称；“首创环保”为“北京首创生态环保集团股份有限公司”简称；“长沙水业”为“长沙水业集团有限公司”简称；“福州水务集团”为“福州水务集团有限公司”简称；“江南水务”为“江苏江南水务股份有限公司”简称；“南水东线”为“南水北调东线江苏水源有限责任公司”简称；“宁波水务”为“宁波市水务环境集团有限公司”简称；“青岛水务”为“青岛水务集团有限公司”简称；“上城水务”为“上海城投水务（集团）有限公司”简称；“郑州自来水”为“郑州自来水投资控股有限公司”简称；“中原环保”为“中原环保股份有限公司”简称；“珠海水务”为“珠海水务环境控股集团有限公司”简称；“山东公用”为“山东公用控股有限公司”简称；“广州水投”为“广州市水务投资集团有限公司”简称；“成都环投”为“成都环境投资集团有限公司”简称；“杭州水务”为“杭州市水务集团有限公司”简称；“无锡市政”为“无锡市市政公用产业集团有限公司”简称；“武汉水务”为“武汉市水务集团有限公司”简称；“萧山环境”为“杭州萧山环境集团有限公司”简称；“南宁水投”为“南宁建宁水务投资集团有限责任公司”简称；“苏州水务”为“苏州水务集团有限公司”简称；“温州公用”为“温州市公用事业发展集团有限公司”简称；“东莞水务”为“东莞市水务集团有限公司”简称；“上海环境”为“上海环境集团股份有限公司”简称；“郑州公用”为“郑州公用事业投资发展集团有限公司”简称；“海宁水务”为“海宁市水务投资集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

附表二：近年来样本企业资本结构和偿债能力变化

企业名称	总债务 (亿元)				总资本化比率 (%)				经营活动净现金流 (亿元)				经营活动净现金流/总债务 (X)			
	2020	2021	2022	2023.9	2020	2021	2022	2023.9	2020	2021	2022	2023.1-9	2020	2021	2022	2023.9
广州自来水	94.91	104.57	116.94	125.61	51.68	53.51	57.84	60.58	8.45	3.52	3.76	4.27	0.09	0.03	0.03	0.05
钱江水利	14.60	16.48	15.61	15.82	36.44	38.11	35.34	34.77	4.70	5.59	9.65	3.38	0.32	0.34	0.62	0.29
中国水务	93.91	94.10	100.87	102.53	56.28	55.31	56.70	56.06	20.16	12.47	17.22	12.82	0.21	0.13	0.17	0.17
江宁自来水	122.12	134.81	161.96	189.44	75.06	77.02	80.33	82.86	3.88	2.65	-2.06	-1.76	0.03	0.02	-0.01	-0.01
绿城水务	85.15	101.79	121.00	133.58	66.11	68.97	72.23	73.81	7.33	7.17	5.95	4.25	0.09	0.07	0.05	0.04
深圳水务	92.16	133.72	166.25	166.08	45.45	54.78	58.08	55.02	24.49	22.43	17.14	15.60	0.27	0.17	0.10	0.13
北控集团	355.70	345.02	370.34	370.57	55.88	54.27	54.78	53.46	27.20	45.44	39.51	21.87	0.08	0.13	0.11	0.08
兴蓉环境	100.88	117.53	135.22	150.90	43.42	45.04	46.22	46.91	27.51	27.27	33.15	18.12	0.27	0.23	0.25	0.16
重庆环控	175.31	214.21	258.13	303.09	37.83	40.56	43.75	43.85	37.22	49.30	43.86	31.75	0.21	0.23	0.17	0.14
洪城环境	65.81	64.21	73.47	84.09	52.33	49.82	47.59	49.51	13.72	13.81	21.88	14.15	0.21	0.22	0.30	0.22
中山公用	42.60	47.87	60.43	71.91	22.84	23.66	27.47	30.32	5.86	5.19	3.02	1.88	0.14	0.11	0.05	0.03
连泰环保	45.35	54.48	60.54	62.72	70.71	64.54	67.31	66.61	4.86	-0.76	-0.19	0.69	0.11	-0.01	0.00	0.01
海峡环保	16.47	17.88	19.89	20.20	44.47	45.14	41.61	41.85	3.16	2.42	0.51	2.61	0.19	0.14	0.03	0.17
广州净水	111.48	108.54	109.65	104.82	57.07	56.92	55.58	54.02	18.35	6.34	7.77	2.65	0.16	0.06	0.07	0.03
武汉三镇	83.09	99.61	119.69	126.73	59.54	62.50	69.26	69.20	11.24	1.99	2.87	-2.48	0.14	0.02	0.02	-0.03
兴泸水务	28.77	31.54	31.15	--	53.83	54.24	52.30	--	5.30	5.37	5.97	--	0.18	0.17	0.19	--
重庆水务	32.51	56.07	72.55	86.76	17.25	25.36	29.70	33.31	23.01	27.35	26.95	22.03	0.71	0.49	0.37	0.34
上实环控	155.11	167.31	192.15	--	54.36	54.38	56.47	--	1.53	3.16	-13.95	--	0.01	0.02	-0.07	--
北排集团	301.36	317.08	322.64	322.78	42.58	43.22	44.28	44.13	17.56	14.33	72.66	15.56	0.06	0.05	0.23	0.06
首创环保	534.15	580.40	546.40	571.45	60.15	60.29	58.67	58.67	44.54	31.45	30.24	19.49	0.08	0.05	0.06	0.05
长沙水业	156.29	148.56	164.31	160.98	80.83	70.33	70.47	67.23	19.74	15.51	21.57	7.59	0.13	0.10	0.13	0.06
福州水务	63.64	73.86	102.57	118.61	28.72	31.61	38.19	41.53	5.08	2.98	3.44	2.40	0.08	0.04	0.03	0.03
江南水务	8.62	7.69	6.56	13.01	21.88	18.92	15.82	26.22	5.49	4.42	5.04	2.27	0.64	0.57	0.77	0.23
南水东线	24.25	22.33	22.91	20.78	20.47	19.04	18.73	17.30	7.58	4.88	4.15	0.24	0.31	0.22	0.18	0.02
宁波水务	19.98	32.49	35.01	40.97	35.27	44.82	43.54	45.62	6.24	7.49	14.74	8.71	0.31	0.23	0.42	0.28
青岛水务	64.28	71.36	77.41	79.62	62.26	64.68	67.07	67.84	7.20	3.61	6.45	3.90	0.11	0.05	0.08	0.07
上城水务	191.42	177.75	181.06	186.20	29.55	27.92	24.98	25.41	22.25	25.15	20.77	21.65	0.12	0.14	0.11	0.16
郑州自来水	26.38	26.27	29.56	36.50	31.53	29.90	30.77	28.85	5.94	4.68	4.87	6.03	0.23	0.18	0.16	0.22
中原环保	67.77	100.47	136.14	226.05	49.69	58.14	52.95	72.96	6.08	-26.85	-23.21	-17.63	0.09	-0.27	-0.17	-0.10
珠海水务	15.75	16.96	18.48	19.38	27.89	28.76	29.87	30.81	4.71	4.52	3.35	2.69	0.30	0.27	0.18	0.19
山东公用	131.09	172.01	223.58	291.22	59.75	57.43	58.50	63.03	-10.54	0.14	7.06	2.56	-0.08	0.00	0.03	0.01
广州水投	687.96	234.96	255.96	--	54.73	45.63	47.71	--	27.98	3.80	13.55	--	0.04	0.02	0.05	--
成都环投	177.67	220.01	250.86	273.68	48.64	51.97	52.11	50.75	33.35	23.40	40.05	23.50	0.19	0.11	0.16	0.11
杭州水务	107.79	165.57	199.38	206.16	52.46	61.57	65.10	64.66	6.04	23.49	21.13	10.16	0.06	0.14	0.11	0.07
无锡市政	133.61	141.21	150.45	160.81	46.75	47.19	49.16	49.32	20.04	16.42	12.51	11.54	0.15	0.12	0.08	0.10
武汉水务	165.18	198.62	217.19	236.22	63.20	66.81	70.29	72.54	-2.80	4.29	-2.58	-4.06	-0.02	0.02	-0.01	-0.02
萧山环境	89.36	112.73	129.82	219.53	61.81	66.29	61.49	65.48	19.30	-11.30	16.72	-25.01	0.22	-0.10	0.13	-0.15
南宁水投	149.97	197.02	230.53	252.75	65.42	68.74	61.87	63.61	8.11	10.46	4.51	5.89	0.05	0.05	0.02	0.03
苏州水务	5.94	8.60	8.95	8.99	23.80	29.53	25.66	22.17	1.62	1.80	2.21	0.49	0.27	0.21	0.25	0.07
温州公用	42.24	42.72	56.01	232.67	40.23	40.60	49.69	63.36	6.21	6.87	5.03	12.08	0.15	0.16	0.09	0.07
东莞水务	262.84	296.79	371.66	393.08	60.70	61.85	67.56	68.46	8.77	35.30	47.23	22.21	0.03	0.12	0.13	0.08
上海环境	81.20	99.75	101.74	105.98	42.24	45.67	45.81	45.79	10.44	5.73	17.85	7.09	0.13	0.06	0.18	0.09
郑州公用	279.71	357.26	398.57	449.75	60.78	64.75	64.74	63.38	19.65	-15.06	-5.53	-16.90	0.07	-0.04	-0.01	-0.05
海宁水务	38.15	47.75	48.97	49.56	63.28	62.90	60.60	59.89	2.64	3.12	5.34	5.34	0.07	0.07	0.11	0.14
合计/平均值	5,542.54	5,779.97	6,472.56	6,791.62	48.53	49.83	50.64	51.98	551.21	441.31	572.18	279.59	0.13	0.11	0.11	0.07
企业名称	总债务 (亿港元)				总资本化比率 (%)				经营活动净现金流 (亿港元)				经营活动净现金流/总债务 (X)			

	2020	2021	2022	2023.9	2020	2021	2022	2023.9	2020	2021	2022	2023.1-9	2020	2021	2022	2023.9
光大水务	111.64	145.68	153.91	--	49.46	52.53	54.21	--	-13.22	-6.69	-6.40	--	-0.12	-0.05	-0.04	--
北控水务	724.31	762.39	824.09	--	55.91	54.54	58.09	--	-36.62	-18.84	26.48	--	-0.05	-0.02	0.03	--
合计/ 平均值	835.95	908.07	978.00	--	52.69	53.54	56.15	--	-49.84	-25.53	20.08	--	-0.09	-0.04	-0.01	--

注：1、尾数差异系四舍五入所致；2、合计中总债务及经营活动净现金流为合计数，总资本化比率为平均数，经营活动净现金流/总债务取中位数；3、总债务数据主要来源于各家公司公开数据，未披露公开数据的，根据财务报表附注明细计算而来，计算公式：总债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项（含其他权益工具中的永续债等），因2023年三季度未审计且未无财务报表附注，部分企业2023年9月末债务调整数按照2022年末债务调整数进行统计；4、2023年9月末经营活动净现金流/总债务为经年化指标。

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

附表三：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或或以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
李转波	企业评级二部	高级分析师
张逸菲	企业评级二部	高级分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
 地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
 银河 SOHO 5 号楼
 邮编：100010
 电话：(86010) 66428877
 传真：(86010) 66426100
 网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
 ADD:Building 5,Galaxy SOHO.
 No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
 Doncheng District, Beijing,PRC.100010
 TEL: (86010) 66428877
 FAX: (86010) 66426100
 SITE: <http://www.ccxi.com.cn>